

PUENTE

desde 1915

Gestión Patrimonial & Mercado de Capitales

Riesgos y oportunidades en un año desafiante

PUENTE VIEW

Weekly - **Inversiones Alternativas**

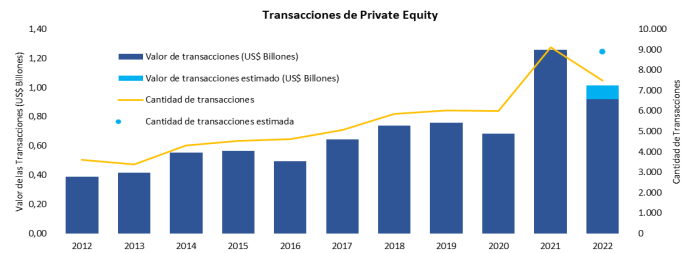
PUENTE VIEW es un reporte semanal que se produce a partir del análisis de los principales asset classes globales de Renta Variable, Renta Fija, Tasas y FX, Commodities y Alternativos.

Riesgos y oportunidades en un año desafiante

Nuestro Análisis

- La incertidumbre y volatilidad actual en los mercados causada por la desaceleración económica, la mayor inflación y especialmente por el aumento de tasas de referencia; afecta los fondos de *Private Equity* y vislumbra una captación de fondos más dificultosa en los próximos meses para el sector.
- Para el 2023, la deuda privada se tornó más atractiva para los inversores, donde encuentran mayor rendimiento en compañías y sectores que mantienen una buena calidad crediticia.
- Por otro lado, las perspectivas para los distintos segmentos dentro de bienes raíces no son homogéneas y cada cual tiene sus propios desafíos. Así, nos mantenemos cautelosos en esta clase de activos.

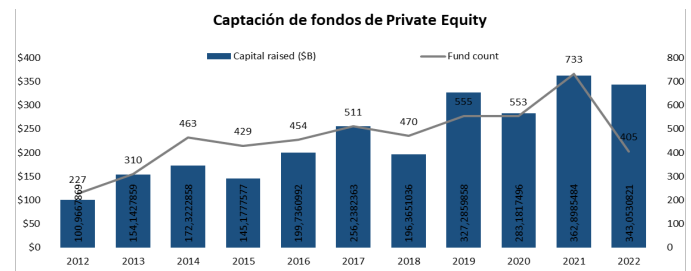
Según estimaciones de PitchBook (compañía de investigación de *Private Equity*), en el 2022 se estima que hubo 8.897 transacciones, por un valor total de US\$ 1,01 billones. Esto fue menor a las 9.120 transacciones de US\$ 1,26 billones de valor total en 2021, pero mayor a todos los años anteriores.



Fuente: Pitchbook, PUENTE.

En cuanto a las valuaciones, el valor promedio de Estados Unidos fue de US\$ 50 millones por transacción en 2022, bajando un 28,6% desde US\$ 70,1 millones en 2021. Para poner en perspectiva, en 2019 el valor por transacción se acercaba a los US\$ 60 millones, y en 2020 bajó a los US\$ 40 millones.

No obstante, según PitchBook, la captación de fondos cayó menos de lo esperado (-5%), después de un 2021 donde crecieron 28%. Mirando hacia adelante, las perspectivas para 2023 no serían muy alentadoras, en un escenario en el que las elevadas tasas de interés quitan el apetito por este tipo de inversiones. Adicionalmente, se registraron menos fondos captando nuevo capital, siendo 405 en 2022 contra 733 en 2021.



Fuente: Pitchbook, PUENTE.

Por otro lado, el 2022 fue el año con menos salidas al mercado público de acciones para los fondos de *Private Equity* desde 2011. Se registraron apenas 12 compañías que salieron a cotizar por un valor total de US\$ 7,4 mil millones, por debajo de las 145 salidas por un valor total de US\$ 301,5 mil millones del 2021.

En *Venture Capital* (capital de riesgo), la tendencia a la baja fue más significativa. En un ambiente menos amigable para inversiones más arriesgadas, los fondos que invierten en *startups* vieron una caída en su actividad, pero más fuerte en las valuaciones. Se registraron 15.852 transacciones de este tipo en 2022, contra las 18.521 en 2021. En cuanto al valor total

Escenario

En el contexto actual de aumento de tasas de interés de referencia, inflación global y ralentización económica, ciertas inversiones alternativas selectas pueden presentar una ventaja contra los mercados cotizantes, pero no escapan a la menor demanda agregada que se asocia a un entorno con menor crecimiento.

Puente View (Private Equity)

Como mencionamos en el informe anterior de inversiones alternativas, la incertidumbre y volatilidad actual en los mercados causada por la desaceleración económica, la mayor inflación y el aumento de tasas de referencia **afecta los fondos de *private equity*** y vislumbra una captación de capital más dificultosa en los próximos meses para el sector.

En cuanto a la actividad de la industria, 2022 fue un peor año que el 2021, donde se vio una caída en la cantidad de transacciones y sobre todo en el valor de estas, donde también influyeron las menores valuaciones. Sin embargo, no se puede considerar al 2022 como un año particularmente malo, viendo la performance de los años anteriores al 2021.

de estas transacciones, fue de US\$ 238,3 mil millones en 2022 contra los US\$ 344,7 del 2021.

De cara a 2023, esperamos que la actividad en la industria de *Private Equity* se mantenga más apagada en la primer mitad del año, hasta que se tenga mayor certidumbre respecto a la política monetaria. No obstante, los temores a una recesión preocupan también a los inversores y la cautela sigue ganando protagonismo.

En la industria de *Venture Capital*, la cautela es más extrema. La cantidad de transacciones y el valor de las mismas reflejaron una contracción más fuerte sobre la segunda mitad del 2022, y la tendencia seguiría por lo menos en la primera mitad del 2023, con las tasas permaneciendo en niveles altos. Los inversores siguen dispuestos a invertir en proyectos de “*Seed Money*” – empresas recientemente creadas recibiendo su primer financiamiento – en las cuales las fichas y montos son bajos y la esperanza de vida puede extenderse con inversiones menores. En el caso de las compañías en una etapa más adelantada, con una estructura que creció fuerte durante los últimos dos años, el financiamiento es muy bajo y la cautela por parte de los fondos es muy alta. Aquí el desafío para estas compañías será sobrevivir este contexto que puede durar al menos 6 meses, hasta recibir nuevo financiamiento en un escenario más amigable.

El 2023 será un momento para ser más cauteloso en este tipo de inversiones, pero atentos a oportunidades en *Private Equity*, con valuaciones más razonables en compañías que presenten bajo apalancamiento, negocios convalidados y balances saludables.

■ Puente View (Deuda privada)

La deuda privada navega un contexto difícil por las elevadas tasas de interés y los miedos de una posible recesión en este 2023.

No obstante, para este año la deuda privada se tornó más atractiva para los inversores, donde encuentran **mayor rendimiento en compañías y sectores que mantienen una buena calidad crediticia**. Pero es cierto que el sector en general llegaría a una **mayor tasa de default**, específicamente en **compañías que ya venían comprometidas desde el año pasado**.

Si bien el flujo de transacciones y captación de fondos desaceleró en 2022, la industria se mantiene firme. **Pero 2023 presentará un desafío grande. Con elevadas tasas de interés y una economía que coquetea con la recesión** – aunque veamos más probable un aterrizaje suave – la captación de fondos podría verse algo afectada y la cantidad de transacciones podría limitarse a aquellas menos riesgosas.

Sin embargo, un menor volumen no implica un peor desempeño en el largo plazo. Si bien el próximo año será desafiante, puede implicar un buen punto de entrada, con tasas muy atractivas en compañías con buen perfil crediticio y *performance* operativa.

La tasa de default que reporta Proskauer Private Credit (firma de abogados especializada en deuda privada), subió a 1,56% en el tercer trimestre del 2022, desde 1,18% del segundo trimestre. Según Proskauer, fue la primera suba “notable” en la tasa de *defaults* en los últimos 18 meses. En el segundo trimestre del 2020 la tasa había saltado a 8,1%, en el medio de la incertidumbre por la pandemia.

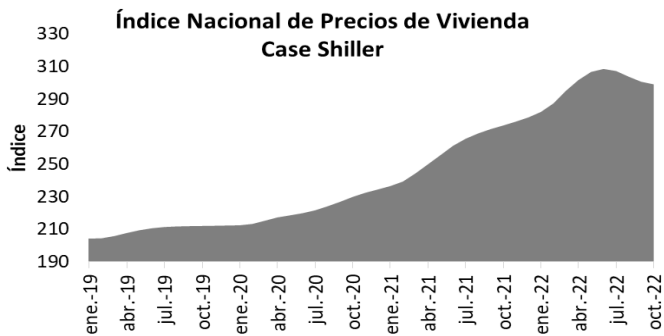
Habrá que atravesar este difícil año, donde según Bank of America (BofA), **la tasa de default podría llegar a 5% a fines del 2023 o principios del 2024**, aunque las compañías más pequeñas que generan menos de US\$50 millones de EBITDA por año serían las más afectadas.

En conclusión, la deuda privada tendrá un año difícil para la captación de fondos, y con un bajo flujo de transacciones a medida que el mercado se mantiene cauteloso por el riesgo de una recesión y tasas elevadas. No obstante, **el atractivo está en las compañías de alta calidad crediticia, de mayor tamaño y negocios más consolidados**, que al mismo tiempo ofrecen tasas altas debido al contexto del mercado.

■ Puente View (Bienes Raíces)

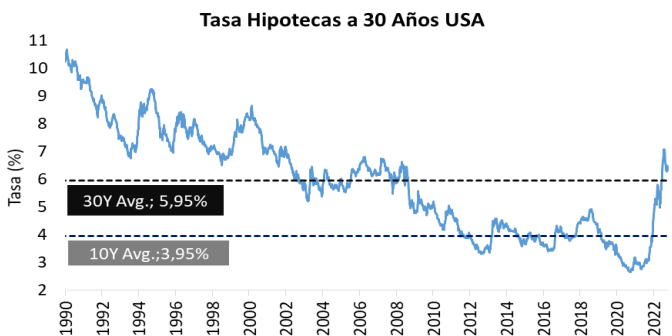
El sector de bienes raíces, al igual que muchas otras industrias, no fue ajeno a los altos niveles de inflación y las elevadas tasas de interés que caracterizaron al 2022. Los mayores costos de financiamiento en proyectos inmobiliarios, el salto en los precios de las viviendas y las rigideces en la cadena de suministros que eleva los costos de construcción, remodelación y desarrollo, son algunos de los muchos factores que presionaron al sector. Sin embargo, el mercado comienza de a poco a acomodarse.

En el caso de viviendas, los precios en Estados Unidos descendieron por cuarto mes consecutivo y consolidan la desaceleración en el segundo semestre del año después del pico alcanzado en junio. **El índice Case-Shiller muestra un claro punto de inflexión en el segundo semestre con la baja extendiéndose entre julio y octubre.** El índice retrocedió -0,5% en octubre (último dato disponible) y va desacelerando la variación interanual a 9,2% desde el 18,1% registrado en junio. No obstante, destacamos que esta desaceleración no se da en igual magnitud en todas las regiones. **Incluso hay algunas ciudades como Miami que muestran mayor resistencia a la baja en los precios.**



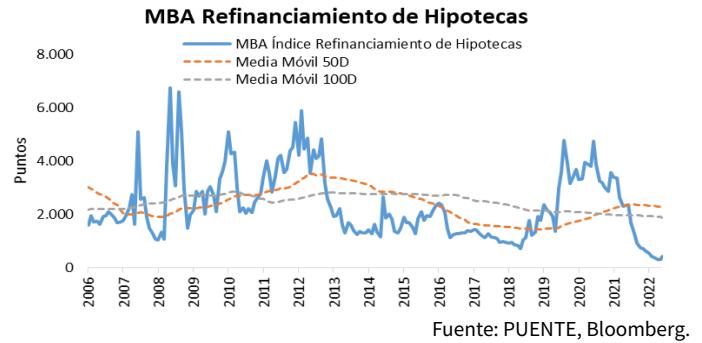
Fuente: PUENTE, FRED St. Louis.

El sector de viviendas fue muy perjudicado por los niveles de las tasas de las hipotecas récord en 10 años alcanzados durante el 2022. El enfoque monetario contractivo de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) impulsó todas las tasas de la economía y particularmente el costo de las hipotecas ralentizando la actividad en el sector inmobiliario. Las tasas de hipotecas a 30 años tocaron un pico de 7,08% a principios de noviembre para luego descender algunos puntos básicos hasta 6,33% en enero 2023. De esta manera, si bien se ubica por debajo del nivel récord del último año, el costo de las hipotecas se mantiene por encima del promedio de los últimos 30 años (5,95%) y muy lejos del 3,95% promedio en los últimos 10 años.



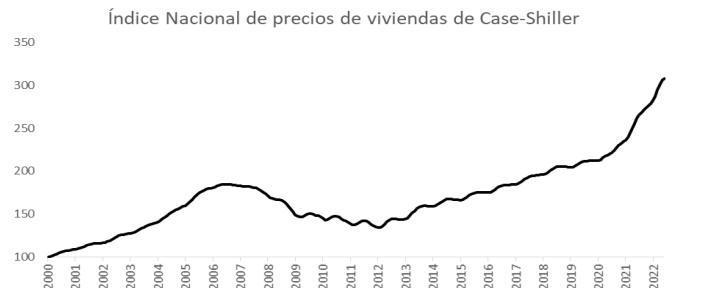
Fuente: PUENTE, FRED St. Louis.

Con las tasas todavía en niveles elevados, los pedidos de refinanciación de hipotecas mantienen una marcada tendencia bajista. El índice que mide MBA (Mortgage Bankers Association) tocó un mínimo de 310 puntos siendo este el menor valor alcanzado en más de 10 años. Sin embargo, las solicitudes de nuevas hipotecas aumentaron con fuerza durante la última semana, alejándose de los mínimos en 25 años registrados dos meses atrás.



Fuente: PUENTE, Bloomberg.

Por otro lado, la oferta de viviendas se estabilizó durante los últimos trimestres, después de un fuerte rebote de mayo a julio. No obstante, sigue lejos del millón y medio de viviendas que se registró en el periodo prepandemia. Las tasas de hipotecas en niveles no vistos desde el 2008 y una oferta de viviendas más débil con respecto al periodo prepandemia impulsa la debilidad en el sector de viviendas. En este marco, como mencionamos anteriormente, los precios de las viviendas en Estados Unidos muestran los primeros signos de desaceleración tras la escalada del primer semestre.



Fuente: PUENTE.

Por fuera de vivienda, la pandemia dejó cambios estructurales dentro del sector de bienes raíces. La menor demanda de oficinas tradicionales se da en un contexto de mayor digitalización con trabajos remotos y riesgos de recesión a nivel global. Mientras que, tanto el Covid-19 como las problemáticas de envejecimiento poblacional en países desarrollados y de altos ingresos, impulsan la demanda de centros médicos y laboratorios.

Por otro lado, es probable que el sector industrial en Estados Unidos se mantenga fuerte. La menor demanda externa y la fortaleza del dólar el último año pone a esta región en un lugar mejor relativo a Europa o Asia. El desarrollo del e-commerce y el interés por diversificar proveedores para mitigar los problemas en la cadena de suministros son factores que impulsan al desarrollo en este sector.

En este marco, las perspectivas para los distintos segmentos dentro de bienes raíces no son homogéneas y cada cual tiene sus propios desafíos. Así, nos mantenemos cautelosos en esta clase de activo, donde entendemos que no es el mejor punto de entrada en especial en viviendas con precios en niveles altos y tasa de créditos hipotecarios todavía elevadas.

■ Puente View (Infraestructura)

Los efectos económicos de la pandemia y las rigideces que se generaron obligaron a los países a replantear sus estrategias en infraestructura. La movilidad en el mercado laboral, la mayor digitalización y la dependencia energética son uno de los varios factores que impulsaron cambios en este aspecto.

Por un lado, el desafiante contexto global obligó a retomar una vieja disyuntiva con respecto a la matriz energética actual, especialmente en Europa. Las consecuencias del Covid-19 y la guerra en Ucrania pusieron pausa a la transición que venían realizando los distintos países hacia energías renovables y los hidrocarburos (petróleo y gas) volvieron al centro de la escena. Europa busca evitar toda dependencia del gas ruso invirtiendo mayormente en transporte y almacenamiento de gas natural licuado (GNL).

El invierno menos frío de lo esperado evita por ahora una profunda crisis energética en el continente. Sin embargo, con las sanciones impuestas a Rusia, el gran interrogante prevalece sobre la capacidad de recomponer las reservas de gas una vez que el invierno finalice. En este marco, en el muy corto plazo; es probable que las inversiones en infraestructura para asegurar el abastecimiento de gas natural licuado (GNL) mantengan una especial relevancia.

La racionalización energética en Europa, los problemas en la cadena de suministros y la urgencia por limitar esta dependencia dejaron en evidencia el riesgo de no desarrollar otras alternativas. La guerra en Ucrania obligó a los países europeos a rever sus estrategias nacionales para garantizar la seguridad energética. Es posible que esto se traslade a mayores proyectos en Estados Unidos que busca captar la demanda insatisfecha.

Por otro lado, en cuanto a transporte, el tráfico de pasajeros aéreos todavía no volvió a los niveles prepandemia y es probable que la menor actividad económica a nivel global actúe como resistencia. Sin embargo, la necesidad de resolver cualquier rigidez remanente dentro de las cadenas de suministro a nivel global empuja la demanda de proyectos de infraestructura en transporte. En cuanto a las inversiones privadas en proyectos de infraestructura en digitalización y tecnología se espera continúen creciendo.

Dentro de energías renovables, es probable que el foco se mantenga en energía solar y eólica durante los próximos años. Además, los distintos países europeos fijaron nuevos objetivos de largo plazo para limitar el uso de combustibles fósiles y migrar hacia la energía eléctrica tanto para calefacción como transporte.

Por naturaleza, las inversiones en infraestructura están

asociadas con una volatilidad menor dada la demanda relativamente estable, independientemente del ciclo económico actual. En la mayoría de los casos se tratan de servicios utilizados diariamente como el gas, el agua, la electricidad o incluso rutas, aeropuertos, entre otros. Además, en muchos casos garantizan ingresos regulados por entidades gubernamentales y en mercados monopólicos que aseguran una generación de caja más estable. Sin embargo, la historia demuestra que los rendimientos y la liquidez de este tipo de inversiones son generalmente bajos. **En definitiva, se trata de inversiones atractivas para un horizonte de mediano/largo plazo y pensando en evitar los ruidos de corto plazo.**

Índices utilizados:

Global: Bloomberg Multiverse

Grado de Inversión: Bloomberg Barclays Global Credit Investment Grade

Grado de Inversión Soberanos: BofA Investment Grade World Sovereign Bond

Grado de Inversión Corporativos: Bloomberg Barclays Custom Investment Grade Corporate

Alta Rentabilidad: Bloomberg Barclays Global High Yield

EEUU: Bloomberg US aggregate

Soberanos: Bloomberg Global Aggregate Credit - Non-Corporate - Sovereign

Emergentes (EM) Soberanos: Bloomberg EM USD Sovereign + Quasi-Sov

EM Sob - LatAm: Bloomberg EM USD Sovereign: LatAm

EM Sob - Asia: Bloomberg EM USD Sovereign: Asia

EM Sob - EMEA: Bloomberg EM USD Sovereign: Asia

EM LatAm: Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate - Latin America

EM Asia: Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate - Asia

Corporativos: Bloomberg Global Credit - Corporate

Emergentes Corporativos: Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate - Corporate

Nuestras oficinas

Argentina

0800 666 7836 / 0810 666 4717

info@puentenet.com

www.puentenet.com



Paraguay

(+595) 21 237 6991

info@puentenet.com.py

www.puentenet.com.py

Uruguay

0800 2800

contacto@puentenet.com.uy

www.puentenet.com.uy



Estados Unidos

(+1) 786 589 6071

contacto@puentenet-usa.com

El contenido de este documento es meramente informativo y no constituye oferta pública de valores extranjeros, ni está dirigido al público general. Verifica la disponibilidad de estos productos con su Asesor Financiero. Este documento, y la información y estimaciones y alternativas en él expresadas contiene información general correspondiente a la fecha de emisión del informe que está sujeta a cambios sin previo aviso. PUENTE no se responsabiliza ni se encuentra obligado a notificar tales cambios o actualizar los contenidos del presente. No ha sido emitido para entregar a clientes particulares. No se garantiza que la información que incluye sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera. Este documento y sus contenidos no constituyen una oferta, invitación o solicitud para la compra o suscripción de valores u otros instrumentos, ni para decidir o modificar inversiones. En forma alguna este documento o su contenido constituyen la base para un contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Los contenidos de este documento se basan en información disponible de manera pública y que ha sido obtenida de fuentes consideradas confiables. No obstante, tal información no ha sido verificada en forma independiente por Puente y, en consecuencia, no puede proveerse una garantía, ni expresa ni implícita, respecto de su precisión o integridad. PUENTE no asume responsabilidad de ningún tipo por cualquier resultado negativo consecuencia del uso de este documento o su contenido. Bajo ninguna circunstancia podrá ser Puente considerado responsable por el resultado de las inversiones que un inversor efectúe basándose en la información o estimaciones aquí incluidas. Ningún destinatario de este documento podrá distribuir o reproducir el presente o alguna de sus partes sin el previo consentimiento escrito de Puente. El no cumplimiento de estas restricciones puede quebrantar las leyes de la jurisdicción en la que dicha distribución o reproducción ocurriera.